

# Julius Bär will die Kritik ernst nehmen

**Vergütungsbericht** Trotz des Neins der Aktionäre werden die Entschädigungen nicht angetastet

VON MARC FISCHER, ROMAN SEILER  
UND DORIS KLECK

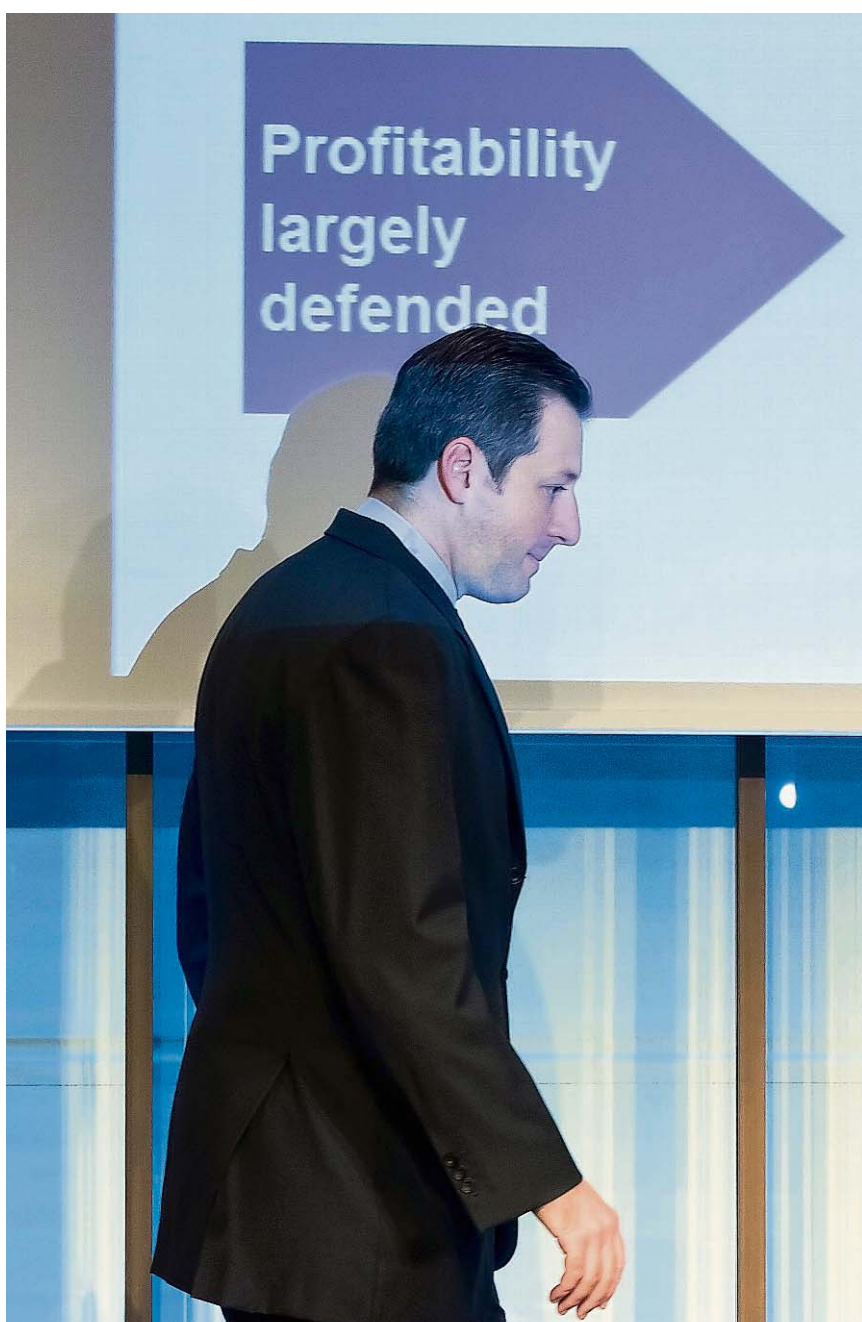
Im März hat das Stimmvolk mit 68 Prozent der Abzocker-Initiative zugestimmt und damit die Rechte der Aktionäre in Vergütungsfragen gestärkt. Erst gestern erhielten die Initianten nun aber die Bestätigung, dass ihr Rezept gegen die Abzockerei – die Aktionärsdemokratie – überhaupt etwas bewirken kann: «Der Fall Julius Bär zeigt, dass unsere Initiative nicht für die Katz ist», sagte gestern Co-Initiant Claudio Kuster mit einer gewissen Erleichterung. Denn die Abzocker-Initiative braucht Aktionäre, die opponieren. Genau dies erlebte gestern die Führung der Bank Julius Bär. Zum ersten Mal liessen sie die Aktionäre über den Vergütungsbericht abstimmen. Mit 63,9 Prozent sagten diese deutlich Nein und sorgten damit für eine Schweizer Premiere: Nie zuvor wagten die Aktionäre eines SMI-Unternehmens den Aufstand gegen die Lohnpläne der Unternehmensführung.

## Kritik an Integrationsprämie

Verantwortlich für die Klatsche an die Adresse der Bär-Chefs waren insbesondere die grossen angelsächsischen Investoren, die im Aktionariat von Julius Bär eine zentrale Rolle spielen. Die Ablehnung des Vergütungsberichts hatte die ISS, einer der einflussreichsten amerikanischen Stimmrechtsberater für institutionelle Anleger, orchestriert. Auch die Schweizer Stimmrechtsberater Ethos, Actares und zCapital sagten Nein zum Bericht.

Kritisiert wurde von den Nein-Sagern die Methodik zur Berechnung der Höhe der Vergütungen. Die Vergütung für die Geschäftsleitung wird im Bericht mit 15,2 Millionen Franken beziffert. Darin enthalten ist eine Prämie von 1,95 Millionen für die Integration des Vermögensverwaltungs geschäfts von Merrill Lynch ausserhalb den USA. Allein Julius-Bär-Chef Boris Collardi erhielt 0,8 Millionen Franken Integrationsprämie und kommt damit auf einen Gesamtlohn von 6,7 Millionen Franken. Die Tätigkeit im Verwaltungsrat liess sich der im Frühling 2012 gewählte Präsident Daniel Sauter mit rund einer Million Franken entgelten. Sein Vorgänger Raymon J. Bär begnügte sich noch mit 419 000 Franken.

Insbesondere die Integrationsprämie für Merill Lynch kam bei den Ak



6,7 Millionen Franken Lohn: Julius-Bär-Chef Boris Collardi.

KEYSTONE

tionären schlecht an. Für Ethos-Direktor Dominique Biedermann ist die Prämie «nicht gerechtfertigt», die Löhne seien sonst schon sehr hoch. Ähnlich argumentiert Gregor Greber, Chef des Vermögensverwalters zCapital, der weiter bemerkt: «Eine Integration zählt zu den ordentlichen Aufgaben einer Geschäftsleitung.»

Sauer aufgestossen ist den Aktionären zudem, dass die variable Vergütung nach oben offen ist. Auch die Bedingungen für die Abgangsentschädigungen seien nicht öffentlich. Die Ak

tionen, die das Management als Bonus bekommt, würden zudem zu rasch ausgehändigt, eine erste Tranche gibt es bereits nach einem Jahr. Damit widersetzt sich Julius Bär dem Trend, dass die variablen Vergütungen an den langfristigen Erfolg des Unternehmens gekoppelt sein sollten.

## Keine direkten Konsequenzen

Für die Bank sei die Ablehnung nicht überraschend gekommen, sagte Julius-Bär-Sprecher Jan Vonder Muehl. Denn man habe bereits im

Vorfeld der Generalversammlung mit den Parteien den Kontakt gesucht. Die gelassene Reaktion von Julius Bär hat auch damit zu tun, dass der Aufstand der Aktionäre womöglich folgenlos bleiben wird. Denn die Abstimmung hatte rein konsultativen Charakter, für die Bank entstehen keinerlei rechtliche Verpflichtungen. Zwar sagte Vonder Muehl: «Wir nehmen die Kritik ernst und werden den Bericht auf die nächste Generalversammlung hin anpassen, sodass er genehmigt wird.» Doch: Die Massnahmen, die Julius Bär ergreifen werde, würden sich nur auf die Zukunft beziehen. Denn die Zahlungen ans Management wurden bereits vorgenommen. «Die Höhe stand nicht in der Kritik», rechtfertigt Vonder Muehl. Dieser Aussage widersprechen die Aktionärsvertreter. So war die Integrationsprämie einer der

## «Der Mist wird nicht von den Kleinaktionären geführt.»

Claudio Kuster, Co-Initiant

Hauptgründe für die Ablehnung. Greber sagt deutlich: «Die Vergütungen von Verwaltungsrat und Konzernleitung sind zu hoch.» Und Biedermann erwartet für nächstes Jahr unter anderem eine Kürzung der Löhne.

## ISS als Hoffnungsträger

Co-Initiant Claudio Kuster zeigte sich skeptisch, dass der Entscheid bei Julius Bär tatsächlich zu tieferen Löhnen führen wird. Allerdings: An der nächsten Generalversammlung wird ohnehin vieles anders sein. Dann werden die Bestimmungen der Abzocker-Initiative gelten und die Aktionäre werden verbindlich über die Entschädigungen wie auch über die Erfolgs- und Beteiligungspläne entscheiden. Erfreulich war für Kuster immerhin, dass sich die angelsächsischen Investoren gegen den Verwaltungsrat aufgelehnt haben und dass die Opposition vom liberalen ISS ausging. Denn: «Der Mist wird nicht von den Kleinaktionären geführt.»

@ ausserdem zum Thema

Sollen sich Aktionäre vermehrt einmischen? Diskutieren Sie online.

## Nachgefragt

## «Das ist eine Sensation»

**Die Generalversammlung von Julius Bär hat gestern den Vergütungsbericht mit 64 Prozent der Stimmen abgelehnt. Wie beurteilen Sie diesen Entscheid?**

**Peter V. Kunz:** Die Aktionäre haben seit der Minder-Initiative eine grössere Sensibilität beim Thema Vergütung. Mit der Ablehnung des Vergütungsberichts wurde eine grosse Bombe gezündet.

## Eine Bombe?

Die Auflehnung des Aktionariats gegen den Verwaltungsrat eines Unternehmens war in der Schweiz bisher untypisch. Der aufsehenerregendste Fall war bisher vor einigen Jahren die Verweigerung der Décharge bei der UBS. Bei Vergütungsfragen jubelten Aktionärsvertretungen schon, wenn sie 20 bis 30 Prozent Gegenstimmen organisieren konnten. Die GV von Julius Bär hat nun den Vergütungsbericht mit 64 Prozent Nein-Stimmen gebodigt. Das ist eine absolute Sensation.

**Dabei hatte der US-Stimmrechtsberater ISS die Fäden in der Hand. Wird die Bedeutung solcher «Proxy Advisors» in Zukunft noch zunehmen?**

Das ist anzunehmen. Nach der Annahme der Abzocker-Initiative haben Pensionskassen und institutionelle Investoren in Zukunft einen Stimmzwang. Sie sind also immer mehr auf externe Dienstleister angewiesen.

## Ist das wegen des Machtzuwachses auch problematisch?

Ja, ist es. In Ländern wie den USA und Deutschland, wo die Kultur der Stimmrechtsberater weiterentwickelt ist, diskutiert man über Massnahmen gegen eine übermässige Machtballung, die zu Interessenkonflikten führen könnte. Das ist wie bei den Rating-Agenturen wie Standard & Poor's oder Moody's, die man regulieren will, um Machtmissbräuchen vorzubeugen.



Peter V. Kunz ist Aktienrechtler an der Universität Bern.

Interview: Marc Fischer

# Internationale Netzwerke erhöhen die Stimmkraft

**Stimmenfänger** Aktionärs-schützer wie Ethos vernetzen sich global. Das sorgt für Druck auf zu hohe Top-Löhne.

VON ROMAN SEILER

Gewinnt Dominique Biedermann, Direktor der in Genf domizilierten Ethos-Stiftung, eine gewichtige Abstimmung an einer Generalversammlung, gönnt er sich auch mal einen «guten Genfer Wein, einen Gamaret».

Gestern war wieder so ein Tag: Institutionelle Anleger aus aller Welt, darunter Ethos und der Schweizer Vermögensverwalter zCapital, lehnten den Vergütungsbericht der Bank Julius Bär mit 64 Prozent Nein-Stimmen ab. Einen so hohen Nein-Anteil gab es in der Schweiz noch nie bei einer solchen Abstimmung.

Das Beispiel könnte Schule machen. Denn institutionelle Anleger wie Pensionskassen oder Beteiligungsgesellschaften sind zunehmend weltweit vernetzt und tauschen ihre Abstimmungsempfehlun

gen aus. Im Fall von Ethos funktioniert das so: Mittlerweile 100 institutionelle Anleger wie Pensionskassen beziehen die von der Aktionärsstiftung ausgearbeiteten Abstimmungsempfehlungen für Generalversammlungen der 100 grössten, kotierten Schweizer Firmen. 143 institutionelle Anleger sind Mitglieder der Stiftung. Sie verwalten Vermögen im Wert von 150 Milliarden Franken.

Eine weitere wichtige Stimme, die sich mit dem Thema der guten Unternehmensführung, der Corporate Governance, befasst, ist der Vermögensverwalter zCapital. Auch dieses Unternehmen nimmt aktiv die Stimmrechte der verwalteten Aktien wahr, sagt Gründer Gregor Greber: «Wir vertreten aber keine Kunden, die bei uns kein Geld in Aktien angelegt haben.»

Hingegen beliefert zCapital Kunden auf Wunsch auch nur mit den Abstimmungsempfehlungen über rund 150 Schweizer Publikumsfirmen. Die beiden sind kleine Fische im Vergleich zu US-Giganten wie Institutional Shareholder Services (ISS), ei



Dominique Biedermann.

KEY

nem Tochterunternehmen des Finanzdienstleisters MSCI. Dieser sogenannte «Proxy Advisor» ist ein Beratungsdienstleister in Sachen Abstimmungen bei Generalversammlungen. So arbeitet ISS Analysen zu den Traktanden aus und berät rund 1700 Kunden bei der Stimmabgabe. Abgedeckt werden über 40 000 Aktionärsversammlungen in über 100 Ländern.

Gestern hat nicht nur ISS den Vergütungsbericht abgelehnt. Auch Grossaktionäre wie Blackrock, der rund fünf Prozent des Aktienkapitals von Julius Bär hält, dürften «Nein» gesagt haben. Blackrock betreut 3600

Milliarden Franken. Der weltweit grösste Vermögensverwalter nimmt nicht nur seine Stimmrechte an Generalversammlungen wahr; seine Corporate-Governance-Spezialisten tauschen sich aktiv mit den Unternehmensführungen aus, in deren Titel sie investieren. Das bleibt oft nicht ohne Folgen.

## Blackrock gegen Novartis-Bericht

Wie Blackrock seine Stimmrechte wahrnimmt, erfährt die Öffentlichkeit erst ein Jahr später, wenn der Vermögensverwalter bei der US-Börsenaufsicht SEC darüber Rechenschaft ablegen muss. Deshalb ist bekannt, dass Blackrock 2011 dem Vergütungsbericht von Novartis die Zustimmung verweigert hat. Bereits damals war vage die Rede von einer «marktgerechten Vergütung» für die «Beachtung des Konkurrenzverbots» für Ex-Präsidenten Daniel Vasella.

Die zunehmende Kritik an zu hohen Managerlöhnen lässt sich messen: So stimmten 2011 bei den 50 Schweizer Unternehmen, die eine konsultative Abstimmung durchgeführt hatten, im Schnitt 86,4 Prozent dem Vergütungsbericht zu. 2012 waren es laut Dominique Biedermann noch 85,7 Prozent: «Der Trend zeigt

in eine klare Richtung. Die Zustimmung sinkt.» Die Aktionäre sähen sich den Vergütungsbericht heute genauer an: «Sie haben in der Frage der Vergütung weniger Vertrauen in den Verwaltungsrat als früher.» In der Tat: So lag die Zustimmung zu den Vergütungsberichten bei den diesjährigen Generalversammlungen von SGS mit 78, von Clariant mit 72 und von Novartis mit 78 Prozent unter dem letztjährigen Schnitt.

Befeuert wird die Stimmkraft von Netzwerken, die einen internationalen Austausch unter den verschiedenen Aktionärsschützern ermöglichen. So ist Ethos unter anderem eines von gut 50 Schweizer Mitgliedern des 2006 gegründeten UNO-Netzwerks PRI, das für verantwortliches Investieren einsteht. «Wenn wir eine wichtige Botschaft an einer Generalversammlung zur Sprache bringen wollen», sagt Biedermann, «speisen wir diese per E-Mail in das UNO-Netzwerk ein.» Dessen Inhalt ist dann allen 1179 institutionellen Investoren zugänglich, die heute Mitglieder sind. Sie verwalten die gigantische Summe von rund 30 000 Milliarden Franken. Wenn da einige 100 Investoren ihre Stimmkraft bündeln, müssen sich Verwaltungsräte warm anziehen.